

Kesiapan Penerapan Hedging Syariah pada Perbankan Indonesia

Yunisa Fitriana

STEI TAZKIA Bogor

fitrianyunisa@gmail.com

ABSTRACT

sharia hedging/ hedging transactions based on DSN Fatwa No. 96 by using sharia commodity instruments is a new thing in Indonesia, so that more in-depth studies are needed to analyze the readiness of Islamic banks in implementing sharia hedging / hedging transactions on exchange rates based on DSN No. Fatwa. 96 for 'aqd al-tahawwuth bi al-sil'ah (using sharia commodities). The research method used is a qualitative approach with survey and interview methods, based on (a) Total assets of Islamic Financial Institutions (LKS) / Sharia Business Units (UUS). (b) Availability of being a respondent. (c) Respondents know well the mechanism in the DSN Fatwa No. 96. The results of this study found that (1) Issuance of DSN 96 Fatwa for the third mechanism has not been applied by Islamic banking. (2) Regulators (BI, OJK and related regulators) have not been able to provide detailed regulations related to Islamic hedging / hedging. (3) Commodities that can be transacted by the third mechanism are limited to coal, gold, bauxite.

Keywords: Hedging, Sharia hedging, Sharia commodity, Islamic banking

PENDAHULUAN

Pertumbuhan industri perbankan saat ini semakin besar, tidak terkecuali bank syariah. Sebagai konsekuensi, bank syariah mulai menghadapi berbagai resiko. Terutama resiko nilai tukar, yang diakibatkan oleh fluktuasi transaksi valas nilai tukar US dollar terhadap rupiah, sehingga berpotensi menimbulkan kerugian bagi transaksi yang dilakukan oleh perbankan syariah.

Mitigasi risiko nilai tukar didalam industri perbankan konvensional, umumnya menggunakan *hedging/lindung* nilai sebagai mekanisme untuk manajemen risiko. Akan tetapi, *hedging/lindung* nilai metode konvensional tidak dapat digunakan dalam aktifitas perbankan syariah. Hal ini disebabkan, lembaga keuangan konvensional mengizinkan

penetapan harga premium dengan basis bunga, penetapan nilai jual valuta saat ini untuk penyerahan di masa yang akan datang dan jual beli instrumen berbasis utang yang bertentangan dengan prinsip syariah (Ismanthono, 2014).

Hedging/lindung nilai dapat berupa pertukaran langsung mata uang atau menggunakan komoditas. Salah satu komoditas yang digunakan untuk *hedging/lindung* nilai yaitu emas, karena mempunyai nilai instrinsik yang cukup stabil untuk menjadi instrumen *hedging/lindung* nilai (Dali & Ahmad, 2006). Komoditas lain yang dapat digunakan untuk *hedging/lindung* nilai selain emas misalnya, aluminium, besi, serta barang tambang lainnya.

Penggunaan komoditas untuk *hedging/lindung* nilai telah dipraktikkan

terlebih dahulu di negara lain, salah satunya yaitu Malaysia yang menggunakan produk *Crude Palm Oil* (CPO) atau minyak sawit sebagai komoditas dalam transaksi *hedging*/lindung nilai yang dinamakan *Suq al-Sila* (Aziz, 2007).

Seperti Malaysia, Dewan Syariah Nasional (DSN) MUI Indonesia telah mengeluarkan fatwa terkait *hedging*/lindung nilai berdasarkan prinsip syariah di dalam Fatwa DSN No. 96/DSN-MUI/IV/2015. Fatwa ini menjelaskan instrumen *hedging*/lindung nilai secara syariah, menggunakan mata uang dan komoditas.

Secara umum, pertimbangan dikeluarkannya Fatwa No 96 oleh DSN yaitu, adanya paparan (*exposure*) resiko dalam mata uang asing, belum tersedia ketentuan dan instrumen *hedging*/lindung nilai yang sesuai dengan prinsip syariah, serta harapan bahwa transaksi *hedging*/lindung nilai syariah dapat mendukung perkembangan industri keuangan syariah. Secara khusus, Fatwa No. 96 oleh DSN memberikan tiga mekanisme mengenai transaksi *hedging*/lindung nilai syariah.

Mekanisme pertama dan kedua di dalam Fatwa DSN No. 96, menggunakan mata uang sebagai instrumen dan sudah dikeluarkannya Peraturan Bank Indonesia sebagai landasan perbankan syariah. Sedangkan untuk mekanisme ketiga, belum adanya peraturan Bank Indonesia atau peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang mengatur tentang produk dari perbankan sebagai landasan dalam pengaplikasian di perbankan syariah Indonesia. Hal ini didasari oleh, unsur komoditas di dalam mekanisme ketiga, belum tersedianya catatan akuntansi pada laporan keuangan perbankan syariah, serta faktor lainnya yang perlu dirumuskan kembali untuk mekanisme ketiga.

Mitigasi risiko atas nilai tukar yang diantisipasi dengan melakukan transaksi *hedging*/lindung nilai telah diteliti oleh beberapa peneliti. Terdahulu (Ahmad & Tahir, 2012; Mohamad & Tabatabaei, 2008; Rahman, Razif, & Mohamad, 2012; Zahan & S. Kenett, 2012). Ada pula beberapa penelitian mengenai Implementasi *Hedging* syariah berdasarkan Fatwa DSN 96/DSN-MUI/IV/2015 (Fauzi & Fahreza, 2018; Sahroni, Hasanuddin, & Hakim, 2016; Suryani & Fathoni, 2017). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya yaitu penelitian ini menjelaskan mengenai bagaimana produk *hedging*/lindung nilai untuk komoditas syariah dapat diterapkan dan berjalan di Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

Hedging Syariah

Hedging/lindung nilai merupakan bagian dari upaya meminimalisasi resiko, dari suatu eksposur *forex* sebagai pengganti kerugian kurs mata uang (Kolb, 2000). *Hedging*/lindung nilai membantu perusahaan menghindari resiko yang tidak diinginkan perusahaan, yang akan mengakibatkan perusahaan *collapse* atau bangkrut seperti pada krisis di tahun 1999 (Nance, Smithson, & W, Smith, 1993; Sarmas, 2005). Orang yang melakukan *hedging*/lindung nilai disebut *hedger*. *Hedger* akan memasuki pasar, untuk membeli atau menjual suatu instrumen *hedging*/lindung nilai. Konsep ini kemudian diaplikasikan kepada beberapa transaksi keuangan, seperti *futures*, *option*, *swaps*, *forward* dan *spot*. Instrumen *hedging*/lindung nilai, umumnya dilakukan pada transaksi jual beli komoditas, sekuritas atau valuta asing untuk mengantisipasi fluktuasi harga di pasar atau untuk meminimalisir resiko yang timbul dikemudian hari (Al-Suwailem, 2006).

Hedging/lindung nilai secara syariah, adalah transaksi lindung nilai yang tidak mengandung spekulasi, aktivitas *gambling* serta yang bertentangan dengan syariah. Spekulasi atau *maysir* dapat diartikan sebagai memprediksi keuntungan dan menghindari kerugian yang akan diterima, membeli atau menjual suatu barang berbeda dengan harga yang ditetapkan dan dengan membeli atau menjual suatu barang secara fiktif tetapi untuk memperoleh keuntungan (Al-Masri, 2007; Al-Suwailem, 2006).

Aktivitas *gambling* adalah suatu aktivitas yang hampir sama dengan spekulasi, namun di dalam aktivitas *gambling* tidak disebutkan secara jelas informasi suatu barang yang hendak diperjualbelikan. Sedangkan, aktivitas yang bertentangan dengan syariah misalnya, transaksi riba yang merupakan transaksi dengan tambahan di dalamnya atau disebut dengan bunga, yang tidak diperbolehkan di dalam transaksi syariah. Transaksi *hedging*/lindung nilai syariah mengharuskan adanya *wa'd* atau janji yang mengikat kedua belah pihak, dimana kedua belah pihak tidak boleh membatalkan transaksi ini sampai selesai dan tidak boleh hanya mengikat salah satu pihak saja (Ahmad & Tahir, 2012; Fauzi & Fahreza, 2018; Zam, Utomo, & Hadianito, 1997).

Hedging/lindung nilai syariah dengan menggunakan komoditas syariah, diatur secara komprehensif oleh JFX. Berikut skema *hedging*/lindung nilai syariah menggunakan komoditas yang difasilitasi oleh JFX: 1) Beberapa pihak yang terlibat, meliputi 3 (tiga) pedagang atau lebih dengan komoditas sejenis, lembaga keuangan yaitu bank syariah di Indonesia, konsumen komoditas yang terdiri dari bank syariah atau Nasabah, serta JFX sebagai fasilitator. 2) Adanya SPAKT yang berpindah seiring transaksi dilakukan,

dengan menggunakan akad *murabahah*. 3) Transaksi dapat berbentuk *swap* valuta asing menggunakan komoditas syariah, *forward* valas menggunakan komoditas syariah yang masing-masing tetap menggunakan akad *murabahah*. Transaksi *hedging*/lindung nilai dengan menggunakan komoditas syariah, tidak diperkenankan hanya untuk kepentingan likuiditas perusahaan khususnya untuk perbankan syariah, karena adanya transaksi *tawarruq* yang dilarang. Transaksi *tawarruq* merupakan transaksi penjualan hanya untuk kepentingan likuiditas, dimana barang diperjualbelikan secara fiktif (Dusuki, 2010; Sahroni dkk., 2016).

Hedging/lindung nilai dapat berupa pertukaran langsung mata uang atau menggunakan komoditas. Salah satu komoditas yang digunakan untuk *hedging*/lindung nilai yaitu emas, karena mempunyai nilai instrinsik yang cukup stabil untuk menjadi instrumen *hedging*/lindung nilai (Dali & Ahmad, 2006). Komoditas lain yang dapat digunakan untuk *hedging*/lindung nilai selain emas misalnya, aluminium, besi, serta barang tambang lainnya.

Penggunaan komoditas untuk *hedging*/lindung nilai telah dipraktikkan terlebih dahulu di negara lain, misalnya Malaysia yang menggunakan produk *Crude Palm Oil* (CPO) atau minyak sawit sebagai komoditas dalam transaksi *hedging*/lindung nilai yang dinamakan *Suq al-Sila* (Aziz, 2007). Seperti Malaysia, Dewan Syariah Nasional (DSN) telah mengeluarkan fatwa untuk *hedging*/lindung nilai berdasarkan prinsip syariah di dalam Fatwa DSN No. 96/DSN-MUI/IV/2015. Fatwa ini menjelaskan instrumen *hedging*/lindung nilai secara syariah, menggunakan mata uang dan komoditas.

Secara umum, pertimbangan dikeluarkannya Fatwa No 96 oleh DSN yaitu, adanya paparan (*exposure*) resiko

dalam mata uang asing, belum tersedia ketentuan dan instrumen *hedging*/lindung nilai yang sesuai dengan prinsip syariah, serta harapan bahwa transaksi *hedging*/lindung nilai syariah dapat mendukung perkembangan industri keuangan syariah. Secara khusus, Fatwa No. 96 oleh DSN memberikan tiga mekanisme mengenai transaksi *hedging*/lindung nilai syariah (Sahroni dkk., 2016).

Mekanisme pertama dan kedua di dalam Fatwa DSN No. 96, menggunakan mata uang sebagai instrumen dan sudah dikeluarkannya Peraturan Bank Indonesia sebagai landasan perbankan syariah. Sedangkan untuk mekanisme ketiga, belum adanya peraturan Bank Indonesia atau peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang mengatur tentang produk dari perbankan sebagai landasan dalam pengaplikasian di perbankan syariah Indonesia. Hal ini didasari oleh, unsur komoditas di dalam mekanisme ketiga, belum tersedianya catatan akuntansi pada laporan keuangan perbankan syariah, serta faktor lainnya yang perlu dirumuskan kembali untuk mekanisme ketiga.

Landasan Syariah

Dalil Al-Qur'an pertama yaitu, mengenai amanah berupa utang. Di dalam hal ini, yang dimaksudkan dengan utang adalah pihak yang membeli komoditas syariah kemudian membayarnya secara berangsur. Sebagaimana termaktub dalam surat al-Baqarah ayat 283

وَإِنْ كُنْتُمْ عَلَىٰ سَفَرٍ وَلَمْ تَجِدُوا كَاتِبًا فَرِهَانٌ مَّقْبُوضَةٌ فَإِنْ أَمِنَ بَعْضُكُم بَعْضًا فَلْيُؤَدِّ الَّذِي أُؤْتِمِنَ أَمَانَتَهُ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا تَكُنُوا الشَّاهِدَ ۚ وَمَنْ يَكْتُمْهَا فَإِنَّهُ آثِمٌ قَلْبُهُ ۚ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ عَلِيمٌ

Jika sebagian kamu mempercayai sebagian yang lain, maka hendaklah yang dipercayai itu menunaikan amanatnya (hutangnya) dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya (2:283).

Dalil berikutnya, merupakan dalil dalam penyampaian amanat, yaitu semua pihak yang bertransaksi di dalam transaksi ini, seperti Bursa Berjangka Jakarta, LKS, produsen, BAPPEBTI (Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi). Bursa Berjangka Jakarta sebagai perantara penyedia komoditas antara produsen dengan konsumen komoditas, harus menyeleksi pihak-pihak yang ingin bertransaksi dalam komoditas syariah, yaitu pihak-pihak yang membutuhkan komoditas. LKS harus bertransaksi secara benar, dimana komoditas dapat diperjualbelikan apabila sasarannya tepat, untuk pemenuhan komoditas syariah pada konsumen lainnya. BAPPEBTI sebagai lembaga pengawas dari Bursa Berjangka Jakarta, harus berperilaku objektif dalam mengawasi aktifitas perdagangan komoditas syariah ini.

إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ ۚ إِنَّ اللَّهَ نِعِمَّا يَعِظُكُمْ بِهِ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعًا بَصِيرًا

Sesungguhnya Allah menyuruhmu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan (menyuruh kamu) apabila menetapkan hukum di antara manusia supaya kamu menetapkan dengan adil (4:58).

METODE PENELITIAN

Desain penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif. Peneliti melakukan survei dan wawancara kepada para pakar/ahli, terkait kesiapan penerapan Fatwa DSN No. 96/DSN-MUI/IV/2015 tentang transaksi *hedging*/lindung nilai syariah atas nilai tukar dengan '*Aqd Al-Tahawwuth bi Al-Sil'ah*'. Populasi dalam penelitian ini, yaitu Bank Umum Syariah (BUS) dan Unit Usaha Syariah (UUS) di Indonesia, sedangkan sampel dalam penelitian ini, yaitu bagian *treasury/dealing room* Bank Umum Syariah (BUS) dan Unit Usaha Syariah (UUS). Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan teknik wawancara terstruktur, dengan 17 (tujuh belas) pertanyaan yang terdiri dari 9 (sembilan) halaman terkait *hedging*/lindung nilai komoditas syariah. Dimulai dengan pengetahuan tentang unsur serta tujuan *hedging*/lindung nilai syariah, kesiapan dan kendala menjalankan transaksi *hedging*/lindung nilai syariah bagi LKS di Indonesia, komoditas yang tepat untuk dijadikan instrumen di dalam transaksi *hedging*/lindung nilai syariah.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Urgensi Skema Komoditi Hedging Syariah

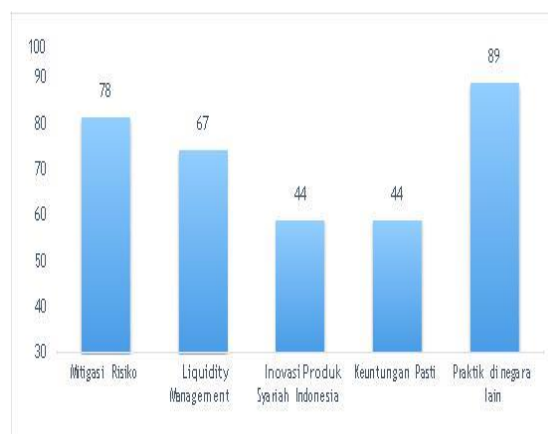
Lembaga Keuangan Syariah (LKS) yang melakukan transaksi valas, menyadari adanya potensi risiko yang berasal dari nilai tukar. Sehingga, mitigasi risiko nilai tukar menjadi prioritas utama yang harus dilakukan.

Hal ini juga sejalan dengan manajemen likuiditas, oleh karena mitigasi risiko nilai tukar pada pembiayaan perbankan syariah, akan berhubungan dengan imbal hasil yang dapat diberikan pada sisi kewajiban perbankan syariah. Jadi, *hedging*/lindung nilai syariah lebih kepada suatu upaya mitigasi risiko atas

transaksi valas pada LKS dibandingkan dengan sebagai suatu produk inovasi oleh perbankan syariah.

Mitigasi risiko atas transaksi valas pada LKS dapat membantu perbankan syariah untuk memperkirakan berapa pemasukan dan pengeluaran LKS di dalam transaksi valas. Karena, transaksi valas merupakan suatu transaksi yang berpengaruh besar terhadap perekonomian LKS. Sejalan dengan upaya membantu pertumbuhan perekonomian LKS, *hedging*/lindung nilai syariah telah diaplikasikan terlebih dahulu di negara lain, seperti Malaysia, UK, United Arab, Bahrain, dan Brunei Darussalam.

Tabel 1
Alasan LKS di Indonesia
Melakukan Hedging



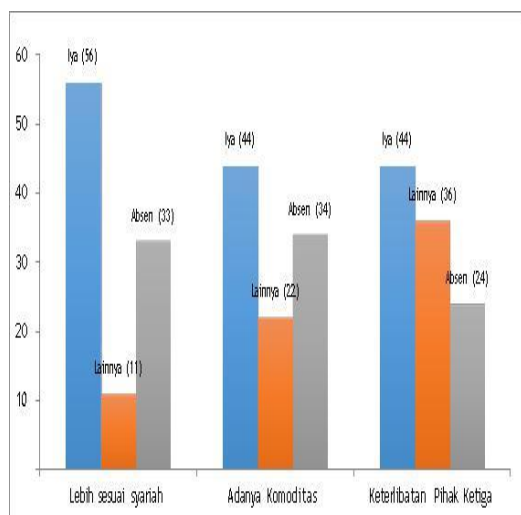
Sumber: diolah (2018)

Transaksi *hedging*/lindung nilai syariah yang dilakukan di berbagai negara, umumnya menggunakan mata uang sebagai instrumen dalam *hedging*/lindung nilai syariah. Namun, seperti di Malaysia, menggunakan *Suq al-Sila*, Indonesia juga menggunakan komoditas yang telah diatur di dalam Fatwa DSN No. 96 mekanisme ketiga. Mekanisme ketiga merupakan mekanisme yang berbeda dengan mekanisme pertama dan kedua di dalam

Fatwa DSN No. 96 yang menggunakan mata uang.

Perbedaan tersebut, yaitu pada mekanisme ketiga lebih sesuai dengan syariah, karena menggunakan komoditas atau barang *riil* dengan akad *murabahah*, yaitu jual beli dan melibatkan pihak ketiga, yang berperan sebagai produsen komoditi. Dimana, mekanisme ketiga bukan hanya menjadi suatu mekanisme untuk *hedging*/lindung nilai syariah di Indonesia, melainkan dapat membantu kemaslahatan masyarakat luas dengan menggerakkan perekonomian secara riil. Namun, menurut penelitian lain *hedging* syariah tidak bisa digunakan bank syariah karena dalam transaksinya membutuhkan komoditi sehingga lebih tepat digunakan di bursa komoditi (Fauzi & Fahreza, 2018).

Tabel 2
Alasan Memilih *Hedging* dengan Komoditas



Sumber: diolah (2018).

Hal ini dibuktikan dengan, berdasarkan jawaban responden, sebanyak 56% setuju untuk memilih lebih sesuai dengan syariah menjadi jawaban pertama, 11% menjawab pilihan lainnya dan 33% memilih absen untuk menjawab. Kemudian, adanya

komoditas di dalam mekanisme ketiga diurutkan menjadi pilihan kedua sebanyak 44%, sebanyak 22% memilih jawaban lain, dan 34% responden memilih untuk absen. Selanjutnya diurutkan terakhir adalah adanya keterlibatan pihak ketiga, yaitu produsen komoditi dipilih sebagai peringkat ketiga oleh responden sebanyak 44%, kemudian 36% responden memilih menjawab pilihan lain, dan 24% responden memilih untuk absen.

Faktor Penentu Skema Komoditi Hedging Syariah

Unsur-unsur yang harus disiapkan di dalam melakukan transaksi *hedging*/lindung nilai syariah dengan menggunakan komoditas syariah adalah adanya pihak rekanan yang dapat berpartisipasi di dalam transaksi ini. Karena, apabila hanya perbankan syariah yang dapat melakukan transaksi ini di JFX, maka transaksi ini tidak akan berjalan maksimal. Perlu dukungan dari perbankan lainnya, misalnya LK BUMN, LK Konvensional yang menjalin kerjasama / masih satu induk perusahaan dengan LK Syariah seperti Bank Mandiri dengan Bank Syariah Mandiri, LK Swasta, dan LK Asing.

Hal ini dibuktikan dengan berdasarkan jawaban responden, sebanyak 31% memilih LK BUMN menjadi jawaban pertama sebagai pihak yang dapat berpartisipasi didalam transaksi *hedging*/lindung nilai selain dengan pihak LKS.

Selanjutnya, yaitu karena mekanisme ketiga menggunakan komoditi maka harus ada beberapa persyaratan agar mekanisme ini dapat dilakukan. Selain lebih sesuai dengan syariah yaitu tidak adanya unsur-unsur syariah yang dilarang, seperti tidak adanya unsur manipulasi kuantitas dan kualitas komoditas, penjual fiktif yang

hanya menjual untuk kepentingan likuiditas perbankan syariah, *hedging* Syariah juga haruslah mensyaratkan terbebasnya konsep *hedging* dari spekulasi, perjudian, riba dan lain sebagainya yang tidak sesuai dengan semangat ekonomi Islam (Suryani & Fathoni, 2017). Mekanisme ini juga harus diatur oleh lembaga yang berada dibawah pemerintah Indonesia. Tujuannya adalah, agar transaksi ini dapat diawasi apabila terjadi hal-hal yang tidak diinginkan.

Lembaga di bawah pemerintah Indonesia yang menangani hal ini, yaitu Badan pengawas perdagangan berjangka komoditi/BAPPEBTI yang telah menugaskan Bursa Berjangka Jakarta/JFX di dalam melakukan kegiatan perdagangan komoditas. JFX bertindak sebagai jembatan penghubung, antara produsen komoditas dengan pembeli yaitu LKS. JFX bertanggung jawab kepada BAPPEBTI juga kepada Otoritas Jasa Keuangan/OJK, karena transaksi ini menyangkut suatu produk yang melibatkan perbankan syariah. OJK akan mengawasi bagaimana produk yang dapat membantu mitigasi risiko LKS ini berjalan dengan lancar.

Hal ini dibuktikan dengan, berdasarkan jawaban responden, sebanyak 100% atau keseluruhan responden sepakat syarat yang diperlukan agar mekanisme transaksi *hedging*/lindung nilai syariah ini dapat dilakukan adalah tidak mengandung unsur syariah. Kemudian, 89% menjawab terdaftar di JFX dan diawasi OJK sebagai jawaban kedua. Selanjutnya, 78% menjawab terjadi kepemilikan secara *riil*, sama dengan jawaban berikutnya yang menjadi peringkat keempat sebanyak 78% yaitu sistem harus online. Berikutnya, adalah pentingnya harga tidak berfluktuasi terhadap komoditas dan harga yang

transparan sebanyak 67% dan terakhir adalah sebanyak 44% menjawab komoditas harus asli Indonesia sebagai pilihan terakhir. Berikut disajikan tabel mengenai syarat transaksi *hedging*/lindung nilai berdasarkan Fatwa DSN No. 96 dengan komoditas syariah dapat dilakukan.

Produk komoditas yang diatur oleh JFX, merupakan produk komoditas hasil dari Indonesia. Produsen komoditas yang ingin memperdagangkan komoditasnya, harus menjadi anggota JFX terlebih dahulu. Hal ini dilakukan, agar dapat mengetahui dengan jelas data diri produsen, kuantitas dan kualitas produk komoditas yang digunakan sebagai komoditas syariah serta mengantisipasi perdagangan fiktif yang dapat menimbulkan kerugian sehingga akan mengganggu kestabilan perekonomian.

Selanjutnya, komoditas yang terdaftar di dalam JFX untuk menjalankan mekanisme ketiga, saat ini masih terbatas. Karena, terkendala dengan perpajakan ganda yang akan dibebankan untuk produsen komoditas di dalam menjual komoditasnya di JFX, dan ketika perbankan syariah membeli komoditas. Komoditas tersebut misalnya sawit, yang merupakan komoditas unggulan Indonesia, namun hingga saat ini belum bisa dijadikan instrumen didalam *hedging*/lindung nilai syariah di Indonesia.

Komoditas lainnya, seperti karet, besi/baja, kakao, kopi, pulp/kertas dan mete juga belum dapat dijalankan di Indonesia. Hingga sekarang, komoditas yang dapat dijadikan instrumen di dalam mekanisme ketiga karena bebas dari pajak, antara lain batubara, bauksit dan emas, dimana penelitian yang dilakukan oleh Billah dan Hartomo menunjukkan bahwa emas secara signifikan dapat melakukan perannya sebagai lindung nilai dan tempat yang

aman bagi aset lain (Billah & Hartomo, 2018).

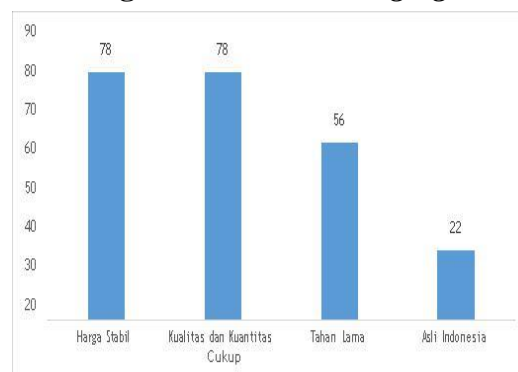
Hal ini dibuktikan dengan, berdasarkan jawaban responden, sebanyak 44% setuju menempatkan sawit sebagai komoditas untuk transaksi *hedging*/lindung nilai di dalam Fatwa DSN No. 96 menjadi urutan pertama, 11% responden menjawab pilihan lain, dan sisanya 49% absen untuk menentukan jawaban. Pilihan kedua, komoditas untuk melakukan transaksi *hedging*/lindung nilai di dalam Fatwa DSN No. 96 yaitu karet sebanyak 33%, menjawab komoditas lain sebanyak 22%, sisanya 45% absen untuk menentukan jawaban. Komoditas ketiga, yaitu besi/baja yang dipilih responden sebanyak 22%, kemudian 44% responden memilih jawaban lain, sedangkan 34% memilih untuk absen. Kakao menjadi komoditas keempat pilihan responden sebanyak 22%, sebanyak 11% responden memilih jawaban lain, dan sisanya 45% absen menentukan jawaban. Selanjutnya, kopi dipilih sebagai komoditas kelima oleh responden sebanyak 33%, kemudian 33% responden memilih komoditas lain, dan sisanya sebanyak 34% memilih untuk absen. Komoditas terakhir yang dipilih responden, sebagai komoditas di dalam melakukan transaksi *hedging*/lindung nilai untuk Fatwa DSN No. 96 yaitu mete yang dipilih responden sebanyak 33%, kemudian 44% responden memilih komoditas lain, dan 23% memilih untuk absen menentukan jawaban.

Selain dari komoditas tidak kena pajak, untuk memenuhi syarat sebagai komoditas di dalam mekanisme ketiga

Fatwa DSN No. 96 juga sebagai *underlying asset* perbankan syariah, komoditas harus mempunyai harga yang tidak fluktuatif. Harga yang fluktuatif, cenderung akan menimbulkan spekulasi serta merugikan bukan hanya produsen tapi perbankan syariah juga para pelaku di dalamnya.

Selanjutnya, kualitas dan kuantitas dari komoditas juga merupakan syarat lainnya, selain dari harga yang tidak fluktuatif. JFX akan mengawasi produsen di dalam melakukan perdagangan jual beli hingga selesai dengan pihak pembeli/perbankan syariah.

Tabel 3
Syarat Komoditas yang Dapat Digunakan untuk Hedging



Sumber: diolah (2018)

Selain dari kualitas dan kuantitas komoditas, komoditas juga harus tahan lama, karena proses dari penanaman komoditas, menjual di bursa, negosiasi jual-beli hingga sampai di konsumen memerlukan waktu yang cukup lama, sehingga apabila komoditas tidak dapat bertahan lama, komoditas tidak dapat diperjual belikan. Seperti syarat sebelumnya, JFX juga akan mengatur produk komoditas untuk tetap berasal dari Indonesia, meskipun akan ada kendala di kemudian hari, misalnya ditemukan kualitas dan kuantitas yang tidak cukup, gagal panen, dan sebagainya.

Hal ini dibuktikan dengan, berdasarkan jawaban yang dipilih responden, responden 78% setuju memilih harga yang tidak fluktuatif sebagai pilihan pertama di dalam syarat komoditas yang dapat digunakan sebagai *underlying asset* pada mekanisme ketiga transaksi *hedging*/lindung nilai Fatwa DSN No. 96 dengan komoditas, hal ini sesuai dengan salah satu penelitian yang menyatakan bahwa *hedging* dapat disebut sebagai salah satu pendekatan manajemen risiko yang bertujuan untuk mengurangi risiko dengan membatasi kemungkinan kerugian yang ditimbulkan akibat ketidakstabilan atau fluktuasi harga komoditas, nilai mata uang atau surat berharga (Suryani & Fathoni, 2017). Selanjutnya, sebanyak 78% responden menjawab, komoditas harus diketahui kualitasnya dan memiliki kuantitas yang cukup sebagai jawaban kedua. Kemudian, sebanyak 56% responden memilih komoditas harus tahan lama, atau tidak mudah membusuk, dilanjutkan sebanyak 22%, responden memilih komoditas harus asli dari Indonesia sebagai pilihan terakhir.

Syarat menjadi peserta JFX sebagai pembeli komoditas, baik untuk perbankan syariah, perbankan lainnya, maupun nasabah perorangan, yaitu harus mempunyai rekening di bank yang sama dengan bank yang melakukan *hedging*/lindung nilai. Hal ini, agar memudahkan perbankan pertama bertransaksi dengan nasabah perseorangan. Apabila nasabah tidak mempunyai rekening yang sama, nasabah masih dapat bertransaksi dengan perbankan lainnya, yang sudah terlebih dahulu bekerja sama dengan perbankan yang melakukan aktifitas *hedging*/lindung nilai syariah mekanisme ketiga dengan menggunakan komoditas. Sehingga, perbankan tersebut dapat melanjutkan

transaksi nasabah kepada perbankan lainnya yang melakukan aktifitas *hedging*/lindung nilai syariah dengan menggunakan komoditas syariah.

Ketika perbankan yang pertama tidak bekerja sama dengan perbankan yang melakukan aktifitas *hedging*/lindung nilai syariah mekanisme ketiga dengan menggunakan komoditas syariah, maka transaksi *hedging*/lindung nilai syariah mekanisme ketiga dengan menggunakan komoditas dapat dilakukan hanya apabila adanya *urgensi*/kepentingan yang mendesak untuk melakukan transaksi *hedging*/lindung nilai syariah dan tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

Misalnya, *urgensi* yang dimaksud tidak untuk kepentingan dalam hal spekulasi atau mencari keuntungan sepihak. Hal ini dibuktikan dengan, berdasarkan jawaban responden, sebanyak 23% responden setuju memilih mempunyai rekening di bank yang sama dengan bank yang melakukan transaksi *hedging*/lindung nilai sebagai prioritas pertama. Kemudian, sebanyak 38% responden memilih, mempunyai rekening berbeda namun bank tempat nasabah bertransaksi merupakan bank yang sudah bekerja sama dengan bank yang melakukan aktivitas *hedging*/lindung nilai syariah sebagai prioritas kedua, dan terakhir adalah sebanyak 39% responden memilih sebagai prioritas ketiga unsur *urgensi* di dalam transaksi *hedging*/lindung nilai sebagai syarat untuk menjadi peserta komoditas.

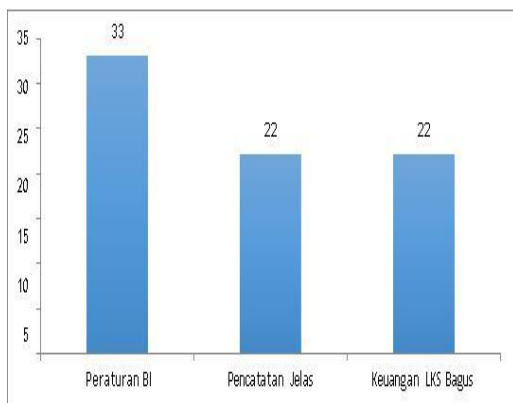
Pendukung Skema Komoditi Hedging Syariah

Ketika LKS sudah siap untuk menjalankan mekanisme ketiga *hedging*/lindung nilai syariah, hal ini berarti sudah ada peraturan Bank Indonesia maupun regulasi terkait

pelaksanaan *hedging*/lindung nilai syariah dengan menggunakan komoditas.

Hal berikutnya, yaitu di perbankan syariah sudah jelas bagaimana pencatatan transaksi *hedging*/lindung nilai dengan menggunakan komoditas di laporan keuangan perbankan, serta yang terpenting adalah keuangan LKS untuk melakukan transaksi ini cukup bagus, karena transaksi ini berhubungan dengan transaksi valas/pertukaran mata uang perbankan syariah. Keuangan LKS yang cukup bagus, bukan hanya akan menghindarkan motif transaksi mekanisme ketiga Fatwa DSN No. 96 dari hanya untuk pemenuhan likuiditas perbankan syariah, tetapi juga mendorong perbankan syariah dalam memaksimalkan aktifitas bisnis perbankan syariah.

Tabel 4
Syarat LKS Menjalankan
Mekanisme



Sumber: diolah (2018)

Hal ini dibuktikan dengan, berdasarkan jawaban responden, sebanyak 33% responden memilih harus ada peraturan Bank Indonesia terkait transaksi *hedging*/lindung nilai berdasarkan Fatwa DSN No. 96 mekanisme ketiga untuk komoditas syariah, sebagai landasan LKS untuk siap menjalankan transaksi ini sebagai jawaban pertama. Kemudian, sebanyak

22% responden menjawab harus ada pencatatan pelaporan keuangan, serta pencatatan pajak yang jelas untuk komoditas syariah, dan terakhir adalah sebanyak 33% menjawab keuangan LKS harus cukup bagus untuk menjalankan transaksi ini sebagai jawaban terakhir yang dipilih responden.

Kendala Penerapan Skema Komoditi Hedging Syariah

Aspek hambatan yang mendasari terhambatnya pengaplikasian mekanisme ketiga ini, yaitu ketidaksiapan LKS dalam penerapan fatwa ini, karena untuk menerapkan di Indonesia, selain harus melihat dari komoditas, beberapa hal masih harus diatur. Hal ini sesuai dengan salah satu penelitian yang menyatakan bahwa implementasi fatwa DSN-MUI tentang Lindung Nilai Syariah atau *hedging* syariah masih terbatas dalam bidang-bidang tertentu saja (Fauzi & Fahreza, 2018).

Seperti, regulasi dari OJK/BI terkait transaksi *hedging*/lindung nilai dengan menggunakan komoditas, pihak lain yang terlibat seperti DIRJEN PAJAK dalam mengurus pajak komoditas, pelaku pasar keuangan syariah, dan sebagainya juga harus diatur. Hal ini dibuktikan dengan berdasarkan jawaban responden, sebanyak 33% responden siap untuk menjalankan transaksi *hedging*/lindung nilai berdasarkan fatwa DSN No. 96 mekanisme ketiga menggunakan komoditas syariah, sisanya sebanyak 67% tidak siap menjalankannya.

Ketika LKS tidak siap melakukan mekanisme ketiga Fatwa DSN No. 96, hal ini juga bisa terjadi karena dari sisi internal perbankan syariah yang belum jelas di dalam pembuatan laporan keuangan untuk transaksi ini. Hal ini juga dipengaruhi oleh, minimnya

permintaan nasabah dalam transaksi *hedging*/lindung nilai mekanisme ketiga dengan menggunakan komoditas, sehingga transaksi ini kurang menarik untuk dilakukan oleh perbankan syariah.

Kemudian, dari sisi keuangan internal perbankan syariah yang belum stabil, belum adanya peraturan regulasi terkait sebagai landasan perbankan syariah melakukan transaksi *hedging*/lindung nilai syariah menggunakan komoditas, menjadi faktor lainnya perbankan syariah belum siap melaksanakannya.

Hal ini dibuktikan dengan, berdasarkan jawaban responden, hal yang mendasari LKS tidak siap untuk melakukan transaksi *hedging*/lindung nilai menurut Fatwa DSN No. 96 untuk mekanisme ketiga menggunakan komoditas syariah adalah belum adanya pencatatan pelaporan keuangan yang jelas dan pajak komoditas di dalam transaksi ini yang dipilih sebanyak 33% oleh responden sebagai peringkat pertama, kemudian 33% responden memilih jawaban lain, dan sisanya 34% memilih untuk absen. Selanjutnya, sebagai pilihan kedua responden, yaitu permintaan nasabah rendah sebanyak 33%, kemudian 33% responden memilih jawaban lain sebagai peringkat kedua, dan sisanya sebanyak 34% responden memilih untuk absen. Urutan ketiga, yaitu keuangan LKS belum stabil dipilih responden sebanyak 33%, kemudian 44% responden memilih jawaban lain, dan sisanya 26% responden memilih absen. Pilihan keempat atau pilihan terakhir responden yaitu, belum ada peraturan BI sebanyak 33% yang berbanding terbalik dengan apabila LKS siap menjalankan transaksi ini, 33% responden memilih jawaban lain sebagai jawaban terakhir, dan sisanya 34% memilih untuk absen.

Hal lain yang menghambat pengaplikasian mekanisme ketiga ini, yaitu perbankan syariah perlu dukungan dari perbankan lain dalam melakukan transaksi *hedging*/lindung nilai mekanisme ketiga dengan komoditas syariah, karena mekanisme ini merupakan mekanisme yang lebih kompleks dengan melibatkan komoditas. kemudian, adanya kontrak yang mengikat antara pihak perbankan syariah dengan produsen komoditi yang diwakili oleh JFX.

Selanjutnya adalah, perbankan syariah ataupun produsen komoditi, tidak dapat membatalkan perjanjian apabila sudah menandatangani dan kontrak berlangsung. Berbeda dengan jenis transaksi *hedging*/lindung nilai lainnya, misalnya *option* yang dapat memutuskan perjanjian kontrak ketika salah satu pihak tidak ingin melanjutkan kontrak. Hal lainnya, yang menjadikan perbankan syariah harus mempunyai rekanan di dalam menjalankan transaksi *hedging*/lindung nilai syariah yaitu, belum adanya standar akuntansi syariah, yang mengatur tentang transaksi ini.

Hal ini dibuktikan dengan, berdasarkan jawaban responden, sebanyak 67% responden sepakat memilih transaksi *hedging*/lindung nilai Fatwa DSN No. 96 dengan komoditas syariah lebih kompleks dibanding mekanisme pertama dan kedua, sebagai pilihan pertama dan 33% responden memilih jawaban lain. Kemudian, sebanyak 33% memilih belum ada standar akuntansi syariah sebagai pilihan kedua, 33% responden memilih jawaban lain, dan 34% responden memilih absen. Jawaban terakhir, yaitu sebanyak 56% responden memilih kontrak yang mengikat, 11% responden memilih jawaban lain dan 33% responden memilih untuk absen menentukan jawaban.

Hambatan terakhir dan kekhawatiran yang akan muncul yaitu, ketika peserta komoditas yang telah memenuhi persyaratan menjadi peserta mekanisme *hedging*/lindung nilai syariah dengan komoditas syariah, akan melakukan transaksi untuk hal spekulasi atau jual-beli komoditas fiktif yang diperuntukkan hanya untuk keuntungan pribadi, sesuai dengan batasan (Dhawabith) Transaksi *hedging* Syariah yang berisi bahwa transaksi *hedging* syariah tidak boleh dilakukan untuk tujuan spekulasi (Sahroni dkk., 2016).

Beberapa upaya untuk mencegah spekulasi yang akan ditempuh yaitu, meluruskan niat semua pelaku *hedging*/lindung nilai syariah. Meluruskan niat berarti, bahwa semua pelaku pada transaksi *hedging*/lindung nilai syariah mekanisme ketiga menggunakan komoditas harus memahami, bahwa transaksi ini dilakukan untuk mencari keberkahan Allah swt di dalam upaya memperkuat perbankan syariah.

Selanjutnya, dari segi alur transaksi, dokumen menjadi hal pertama yang harus diberikan ketika transaksi akan dilakukan. Dokumen yang diberikan harus dokumen asli dan disahkan oleh regulasi yang berwenang, seperti JFX dan OJK. Dokumen asli tersebut merupakan bukti tertulis tentang adanya transaksi *hedging*/lindung nilai syariah mekanisme ketiga dengan menggunakan komoditas dan adanya sanksi tegas, apabila dikemudian hari ditemukan adanya aktifitas penyimpangan dari transaksi ini, misalnya spekulasi.

Sanksi harus sudah tertuang di dalam dokumen, disahkan oleh regulasi yang berwenang seperti JFX dan OJK. Selanjutnya, di dalam harga yang ditetapkan untuk komoditas oleh JFX, produsen komoditas serta penjual

misalnya perbankan syariah, tidak diperkenankan mengambil margin yang besar dan penggunaan komoditas yang harganya fluktuatif.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat diketahui bahwa industri perbankan syariah di Indonesia belum siap untuk menerapkan *hedging*/lindung nilai syariah sesuai Fatwa No. 96/DSN-MUI/IV/2015. Ketidaksiapan industri perbankan syariah di dalam menerapkan transaksi ini disebabkan oleh beberapa aspek, diantaranya aspek regulasi, aspek internal bank dan aspek edukasi yang masih menjadi kendala. Hasil penelitian berikutnya menunjukkan bahwa komoditas yang paling sesuai digunakan sebagai *underlying* dari *hedging*/lindung nilai syariah berdasarkan fatwa No. 96/DSN-MUI/IV/2015 yaitu sawit dan barang tambang, seperti batubara, bauksit dan emas.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, sebaiknya pemerintah sebagai regulator mempersiapkan berbagai perangkat regulasi yang matang terkait komoditas syariah serta *hedging* syariah sebelum transaksi ini akan dilakukan. Selain itu, bagi internal bank syariah diharapkan dapat mempersiapkan manajemen keuangan serta kesiapan dari bagian *treasury*, IT, *human resources*, *accounting*, dan lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, A. A., & Tahir, H. M. dkk. (2012). Islamic Forward Exchange Contracts as a Hedging Mechanism: An Analysis of Wa'd Principle. *International Business Management*, 06(01).
- Al-Masri, R. Y. (2007). Speculation between Proponents and Opponents. *J.KAU: Islamic Econ*, 20(01).
- Al-Suwailem, S. I. (2006). Hedging in Islamic Finance. *Occasional Papers*, (217).
- Aziz, A. A. (2007). *The Evolution of Islamic Hedging Solutions: Islamic Finance News*. Kuala Lumpur: Red Money.
- Billah, N. A., & Hartomo, D. D. (2018). Korelasi Dinamis Emas Dan Saham Syariah Sebagai Lindung Nilai Dan Safe Haven Pada Investasi Di Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 18(2), 67–86.
<https://doi.org/10.20961/jbm.v18i2.26808>
- Dali, N. R. S. M., & Ahmad, S. (2006). A Review of Forward, Futures, and Options from The Shariah Perspective. "From Complexity to Simplicity." *Journal of The Islamic Economic Forum for Indonesian Development*, 05.
- Dusuki, A. W. (2010). Islamic Perspective on Islamic FX Forward. *New Horizon*, (177).
- Fauzi, A., & Fahreza, R. A. (2018). Implementasi Fatwa DSN-MUI N0.96/IV/2015 Tentang Transaksi Lindung Nilai Pada Transaksi Forward Exchange Contract. *Jurnal Ekonomi Islam*, 9(1), 19.
- Ismanthono, H. W. (2014). *Kamus Istilah Keuangan dan Akuntansi*. Jakarta: Grasindo.
- Kolb, R. W. (2000). *Futures, Options, and Swaps*. Malden: Blackwell Business.
- Mohamad, S., & Tabatabaei, A. (2008). Islamic Hedging: Gambling or Risk Management? *21st Australian Finance and Banking Conference*.
- Nance, D. R., Smithson, C. W., & W, Smith, C. (1993). On the Determinants of Corporate Hedging. *Journal of Finance*, 48(01).
- Rahman, N. N. A., Razif, N. F. M., & Mohamad, S. (2012). Permissibility Of Hedging In Islamic Finance. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 12(02).
- Sahroni, O., Hasanuddin, H., & Hakim, C. M. (2016). Instrumen Hedging dan Solusinya Menurut Syariah. *Al-Intaj : Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 2(2). Diambil dari <http://ejournal.iainbengkulu.ac.id/index.php/Al-Intaj/article/view/585>
- Sarmas, P. (2005). Elements of Corporate Hedging Policy. *Southwest Business and Economics Journal*, 13.
- Suryani, S., & Fathoni, M. A. (2017). Lindung Nilai (Hedging) Perspektif Islam: Komparasi Indonesia dan Malaysia. *INFERENSI: Jurnal Penelitian Sosial Keagamaan*, 11(2), 351–372.
<https://doi.org/10.18326/infsl3.v11i2.351-372>
- Zahan, M., & S. Kenett, R. (2012). Hedging Instruments in

Conventional and Islamic Finance. *Electronic Journal of Applied Statistical Analysis: Decision Support Systems and Services Evaluation*, 03(01).

Zam, A. F., Utomo, S. B., & Hadiano, I. K. (1997). Analisis Kesesuaian Instrumen Hedge Konvensional Terhadap Prinsip Syariah. *Media Riset Bisnis & Manajemen*, 08(03).